

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJEMEN, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN KELUARGA DAN CORPORATE
SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ 45 Periode Tahun 2014
– 2017)

Aisyah Nur Baity Sa'diyah*, Nur Diana, Cholid Mawardi*****

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

Email : aisyahnurbaity@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research : To test the effect of Management Ownership on Company Values, To examine the effect of Institutional Ownership on Corporate Values, To test the effect of Family Ownership on Company Values, To test the effect of Corporate Social Responsibility on Corporate Values. Research that examines the ownership structure of corporate value has been carried out. But research with family ownership structures is still limited. Therefore research is still needed with family ownership variables. The population of this study were all companies registered in LQ 45 for the period 2014 - 2017. Samples were selected using purposive sampling and there were 39 companies based on criteria. This study uses multiple linear regression models. The results of this study indicate that the concentration of institutional ownership and corporate social responsibility affect the value of the company. The concentration of management ownership and family ownership does not affect the value of the company.

Keywords : management ownership, institutional ownership, family ownership, corporate social responsibility and company value

PENDAHULUAN

Tingkat persaingan bisnis antar perusahaan yang semakin tinggi dalam kondisi perekonomian saat ini, mendorong berbagai perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008). Dalam

proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*.

Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Rejeki, 2007). Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Penelitian yang menguji struktur kepemilikan pada nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Namun penelitian dengan struktur kepemilikan keluarga masih terbatas. Oleh karena itu masih diperlukan penelitian dengan variabel kepemilikan keluarga. Tujuan dari penelitian ini adalah 1) Untuk menguji pengaruh

Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai Perusahaan. 2) Untuk menguji pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. 3) Untuk menguji pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan. 4) Untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan.

KERANGKA TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen.

Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung atas pengelolaan perusahaan namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan. Dalam kondisi yang demikian ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*).

Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan principal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dikatakan memiliki struktur kepemilikan keluarga apabila keluarga memiliki saham dengan jumlah minimal 10% atau keluarga menduduki posisi manajerial pada perusahaan, membuat keluarga melihat perusahaan sebagai aset penting sehingga perusahaan mempunyai visi jangka panjang karena bertujuan untuk diwariskan ke generasi selanjutnya. Oleh sebab itu, keluarga terdorong untuk melakukan monitoring dan kontrol pada manajemen perusahaan dengan lebih efektif. Salah satu cara yang dilakukan yaitu dengan memilih anggota keluarganya sendiri untuk mengelola perusahaan.

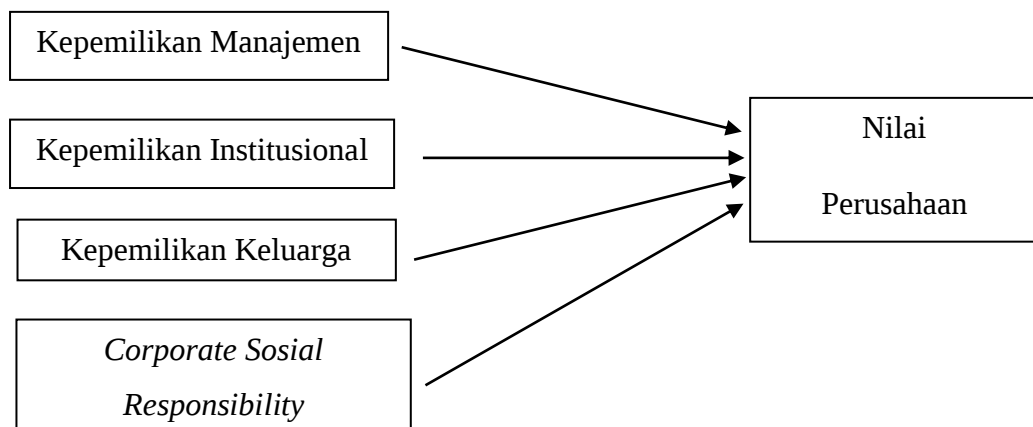
Monitoring dan kontrol yang dilakukan oleh keluarga dapat mendorong manajemen untuk bekerja dengan lebih efektif dan efisien sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dari penelitian yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu, menunjukkan hasil bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga memiliki keunggulan dibandingkan dengan perusahaan struktur kepemilikan non keluarga, yang akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan. Hal tersebut dilakukan melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan

dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan.

Tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan menitik beratkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan.



- H1 Kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, dan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H1a Kepemilikan Manajemen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H1b Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H1c Kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H1d *Corporate sosial responsibility* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Data dan Sampel Penelitian

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat pada LQ 45 periode tahun 2014 – 2017. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdapat pada LQ 45 periode tahun 2014 – 2017. Sampel diambil menggunakan metode Purposive Sampling. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di LQ 45 periode tahun 2014 – 2017 yang lulus kriteria sampel yang telah ditentukan oleh peneliti yaitu sejumlah 39 perusahaan. Dari 45 perusahaan, ada sebanyak 4 perusahaan yang tidak menerbitkan *annual report* – nya.

Definisi Operasional Variabel

1. Kepemilikan Manajemen

Kepemilikan manajemen adalah persentase kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Diyah dan Erman, 2009).

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Komisaris, Direksi, Manajer}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah prosentase hak suara yang dimiliki institusi (Beiner *et al*, 2003 dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Pihak institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, lembaga asuransi dan institusi lainnya.

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi Non Pemerintah}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar Keseluruhan}} \times 100\%$$

3. Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga adalah perusahaan dikatakan memiliki struktur kepemilikan keluarga apabila keluarga memiliki saham dengan jumlah minimal 10% atau keluarga menduduki posisi manajerial pada perusahaan, membuat keluarga melihat perusahaan sebagai aset penting sehingga perusahaan mempunyai visi jangka panjang karena bertujuan untuk diwariskan ke generasi selanjutnya (Shleifer dan Vishny, 1986).

$$\text{Kepemilikan keluarga} = \frac{\text{Jumlah saham pihak keluarga}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar Keseluruhan}} \times 100\%$$

4. *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility (CSR) yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Daftar pengungkapan sosial yang digunakan adalah daftar item yang mengacu pada peneliti sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Zuhron dan Putu (2003) juga Rika dan Ishlahuddin (2008) dengan empat tema yaitu kemasyarakatan, produk dan konsumen, ketenagakerjaan serta menggunakan tema lingkungan.

$$CSD = \frac{n}{k}$$

keterangan:

CSD = indeks pengungkapan perusahaan

n = jumlah item pengungkapan yang dipenuhi

k = jumlah semua item yang mungkin dipenuhi

5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Variabel ini telah digunakan oleh Suranta dan Midiastuty (2003) dan Rika dan Islahudin (2008).

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Metode Analisis Data

Dengan model sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1 KM + b_2 KI + b_3 KK + b_4 CSR + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

b₁- b₄ = Koefisien Regresi

KM = Kepemilikan Manajemen

KI = Kepemilikan Institusional

KK = Kepemilikan Keluarga

CSR = *Corporate Social Responsibility Indeks*

e = Error Term

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel

Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel – variabel penelitian seperti variabel bebas yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, *corporate social responsibility*. Sedangkan variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan. Statistik deskriptif untuk variabel – variabel tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 1

STATISTIK DESKRIPTIVE

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEPMANAJEMEN	156	,000	1,163	,28114	,320878
KEPINSTITUSI	156	,000	52,720	2,10497	9,125556
KEPKELUARGA	155	,000	1,881	,05229	,230815
CSR	156	,101	,443	,26192	,088192
NILAIPERUSAHAAN	156	,005	4,017	,45230	,357246
Valid N (listwise)	155				

Sumber : Data Sekunder diolah 2018

Tabel *Descriptive Statistics* menggambarkan deskripsi variabel-variabel penelitian. *Minimum* adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, *maksimum* adalah nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan, *mean* (rata-rata) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, sementara *standar deviasi* adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data. Tabel 4.2 menunjukkan *descriptive* variabel penelitian dengan jumlah data setiap variabel yang valid sebanyak 156 data.

Hasil dari uji deskriptif tersebut bisa disimpulkan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajemen setelah dilakukan pengujian dengan statistik uji deskriptive mempunyai nilai *minimum* sebesar 0; nilai *maksimum* 1,163; *mean* sebesar 0,281 ; dengan *standar deviasi* 0,320.
2. Kepemilikan institusional mempunyai nilai *minimum* 0; nilai *maksimum* 52,720 ; *mean* sebesar 2,104 ; dengan *standar deviasi* sebesar 9,125.
3. Variabel kepemilikan keluarga Perilaku setelah dilakukan pengujian dengan statistik uji deskriptive mempunyai nilai *minimum* sebesar 0 ; nilai *maksimum* 1,881; *mean* sebesar 0,052; dengan *standar deviasi* 0,230.
4. Variabel CSR setelah dilakukan pengujian dengan statistik uji deskriptive mempunyai nilai *minimum* sebesar 0,101 ; nilai *maksimum* 0,443; *mean* sebesar 0,261; dengan *standar deviasi* 0,088.
5. Variabel Nilai Perusahaan setelah dilakukan pengujian dengan statistik uji deskriptive mempunyai nilai *minimum* sebesar 0,005 ; nilai *maksimum* 4,107; *mean* sebesar 0,452; dengan *standar deviasi* 0,357.

UJI HIPOTESIS

KOEFISIEN DETERMINASI

Tabel 2

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change	
1	,790(a)	,624	,499	,283474	,624	4,978	3	9	,026	1,865

a Predictors: (Constant), CSR, KEPMANAJEMEN, KEPINSTITUSI, KEPKELUARGA

b Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN

Dari tabel koefisien determinasi diketahui bahwa *R Square* sebesar 0,624. Hal ini berarti sebesar 62,4% Nilai Perusahaan Dipengaruhi oleh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional kepemilikan keluarga dan CSR. Sedangkan sisanya sebesar 37,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

UJI PARSIAL

Tabel 3

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,250	,281		,890	,396
	KEPMANAJEMEN	1,631	,873	1,275	1,869	,094
	KEPINSTITUSI	4,818	2,072	4,430	2,325	,045
	KEPKELUARGA	,002	,021	-,010	-,082	,935
	CSR	2,011	,767	4,805	2,621	,028

a Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN

Uji parsial diperlukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya

Hasil uji variabel Kepemilikan Manajemen ,memiliki nilai t sebesar 1,869 dengan nilai *Significant* sebesar 0,094 ($0,094 > 0,05$). Nilai *significant* $> \alpha$ menunjukkan bahwa secara parsial Variabel kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka H1a ditolak.

Hasil uji variabel Kepemilikan institusional ,memiliki nilai t sebesar 2,235 dengan nilai *Significant* sebesar 0,045 ($0,045 < 0,05$). Nilai *significant* $< \alpha$ menunjukkan bahwa secara parsial Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan , maka H1b diterima.

Hasil uji variabel Kepemilikan keluarga, memiliki nilai t sebesar $-0,082$ dengan nilai *Significant* sebesar $0,935$ ($0,935 > 0,05$). Nilai *significant* $> \alpha$ menunjukkan bahwa secara parsial Variabel kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka H_{1c} ditolak.

Hasil uji variabel *Corporate Sosial Responsibility*, memiliki nilai t sebesar $2,621$ dengan nilai *Significant* sebesar $0,028$ ($0,028 < 0,05$). Nilai *significant* $< \alpha$ menunjukkan bahwa secara parsial Variabel CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, maka H_{1d} diterima.

Dari hasil pengujian dengan menggunakan model regresi linear berganda, dapat ditarik kesimpulan sebagai Kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional kepemilikan keluarga dan CSR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Variabel kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *Corporate Sosial Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KETERBATASAN DAN SARAN

Keterbatasan

Beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian antara lain:

1. Periode pengamatan terbatas selama empat tahun pengamatan.
2. Terdapat keterbatasan sampel penelitian yang hanya terdapat 39 perusahaan untuk tiap tahunnya. Keterbatasan ini terjadi karena sulitnya peneliti dalam memperoleh data *annual report* yang dipublikasikan dalam situs internet.

3. Terdapat unsur subjektifitas dalam menentukan indeks pengungkapan, karena tidak ada suatu ketentuan baku yang dijadikan standar dan acuan, sehingga penentuan indeks untuk indikator dalam kategori yang sama dapat berbeda antar setiap peneliti.

Saran

1. Disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan periode yang lebih lama.
2. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas. Hal ini bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan tersebut memiliki cakupan yang lebih luas pula.
3. Item pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan hendaknya senantiasa diperbaharui agar bisa sesuai dengan kondisi yang ada dalam masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Z. (2003). Masalah agensi dan mekanisme kontrol pada perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi yang dikontrol keluarga = bukti dari perusahaan publik Indonesia. *Disertasi Pasca Sarjana FEUI*.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of financial Economics*, 58(1-2), 81-112.
- Diyah, Pujiati, Widanar, & Erman. (2009). "Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: keputusan keuangan sebagai variabel *intervening*." *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, 12(1), 71-86

- Faizal. (2004). “Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance.” *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar Bali, 2-3 Desember
- Ghozali, I. (2013). “*Aplikasi analisis multivariate dengan program ibm spss, edisi tujuh*”. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haruman, T. (2008). “Pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-60.
- Lastanti, S, H. (2004). Hubungan struktur *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dan reaksi pasar. *Konferensi Nasional Akuntansi*.1-16.
- Nurhayati, Ratna, Allistair,B., & Greg, T, (2006). Natural Environment Disclosures of Indonesian Listed Company. *Paper Submission at AFAANZ Conference*, Welington, New Zealand, Juli 2006.
- Permanasari, W., I. (2010). pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Skripsi. Tidak dipublikasikan Univesitas Diponegoro*. Semarang.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Edisi IV. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Suripto, B. (1999). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan. *Simposium Nasioanal Akuntansi, Malang*
- Tarjo. (2008). Pengaruh konsentrasi kepemilikan institusiona dan leverage terhadap manajemen laba, nilai pemegang saham serta cost of equity capital. *Simposium Nasioanal Akuntansi XI. Pontianak*.

Wahidawati. (2002). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan: sebuah perspektif *theory agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1-16

(*Aisyah Nur Baity Sa'diyah alumni Universitas Islam Malang

(**Nur Diana adalah dosen pembimbing sekaligus dosen tetap Universitas Islam Malang

(***Cholid Mawardi adalah dosen pembimbing sekaligus dosen tetap Universitas Islam Malang